

ANALISA PERILAKU MANAJEMEN TERHADAP PENERAPAN KOMPENSASI PROGRAM OPSI SAHAM EKSEKUTIF

Dr. Nur Fadjrih Asyik, M.Si.

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate whether management who offer stock-based compensation which relatively big proportion to manage earnings information prior to grant date. While, this study also investigate the difference behavior of every step stock option offering. This paper contributes to that stream of accounting research by identifying several factors to manage earnings.

The study finds that executives have ability to manage information around option grant date to find benefit stock price decreases before the grant date. Its show that the greater of stock option which granted to employee the more motive to manage decreasing earnings management prior to the grant date. The results are consistent with previous researchs that managers in the firms that offering the greater of stock option have the larger motivation to manage decreasing earnings so that can pay the stock option at the price of cheap (Chauvin & Shenoy, 2000; Baker et al., 2002; Balsam et al., 2003). While, based steps of stock option offering, the results of analysis show that there are the difference of influence of offer of the stock option on earnings management behavior at phase 1 and 2, while phase 3 do not differ from phase 1. The general conclusion is that magnitude of ESOP compensation effect earnings management behavior with supported by several conditional factors.

Keywords: Executive Stock Option Plan, Earning Management, and Steps in Compensation Plan

PENDAHULUAN

Hubungan antara manajemen dengan pemilik perusahaan merupakan paradigma hubungan prinsipal–agen, dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal memberi kepercayaan (secara formal dalam bentuk kontrak hubungan kerja) kepada manajemen (agen) yang memberikan jasa manajerialnya. Berbagai konflik kepentingan dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur atau antara pemegang saham, kreditur, dan manajer disebabkan adanya hubungan agensi

(*agency relationship*). Pihak prinsipal dapat membatasi divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada agen dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan (*monitoring cost*) untuk mencegah *moral hazard* dari agen. Kesemuanya itu sering disebut dengan biaya agensi (*agency cost*). Secara umum tidak mungkin bagi prinsipal atau agen, pada tingkat biaya agensi sebesar nol, dapat menjamin bahwa agen akan membuat keputusan optimal dari sudut pandang prinsipal.

Dalam teori agensi diasumsi bahwa individu-individu bertindak untuk memaksimalkan kepentingan dirinya sendiri. Masing-masing individu diasumsi termotivasi oleh kepentingan sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan di antara prinsipal dan agen (Scott, 2000). Kompensasi merupakan nilai jasa yang diberikan pemilik perusahaan kepada manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya program kompensasi manajemen diharapkan dapat mengurangi konflik kepentingan antara prinsipal dan agennya.

Program kompensasi manajemen menjadi topik penting dalam penelitian, setidaknya disebabkan oleh tiga alasan. Pertama, program kompensasi manajemen berkaitan dengan kepentingan manajemen yang mempunyai peran dan pengaruh terhadap kinerja perusahaan. Kedua, pelaporan keuangan yang menyajikan informasi mengenai hasil kinerja perusahaan digunakan sebagai dasar penentuan kompensasi manajemen, sedang manajemen mempunyai peran dalam proses pelaporan keuangan. Ketiga, program kompensasi manajemen umumnya dimaksudkan untuk mengurangi konflik kepentingan antara investor dengan manajemen.

Salah satu jenis kompensasi yang diberikan berupa program opsi saham eksekutif atau dikenal dengan *executive stock option plan* (ESOP)¹ yang merupakan bentuk kompensasi untuk menghargai eksekutif atas kinerja jangka panjang perusahaan. Standar yang mengatur tentang program tersebut pertama kali disusun oleh *Accounting Principles Board* (APB) pada tahun 1972 dengan mengeluarkan Opini No. 25, namun terjadi beberapa perdebatan dan fokus utama perdebatan Opini No. 25 adalah adanya perlakuan akuntansi yang tidak konsisten. Jumlah rupiah kompensasi opsi saham baru diakui apabila terdapat kelebihan harga pasar saham atas harga pengambilan (*exercise price*) opsi pada tanggal hibah (*grant*). Apabila harga pengambilan sama dengan harga pasar pada tanggal hibah, maka tidak terdapat pengakuan jumlah rupiah kompensasi. Akibatnya, sejumlah model-model penilaian alternatif disarankan oleh literatur akuntansi.

¹ Aboody dan Kasznik (2000) mengemukakan bahwa ESOP dalam pengertian *employee stock option plan* merupakan penyertaan karyawan dalam kepemilikan saham karyawan terbatas pada tingkat karyawan tertentu seperti direksi, manajemen, serta karyawan pada posisi manajerial lainnya.

Pada tanggal 4 September 1998, Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) mengeluarkan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang mulai berlaku efektif tanggal 1 Oktober 1998, dan melalui Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 53, opsi saham yang ditawarkan kepada karyawan sebagai imbalan jasa karyawan diukur dan diakui sebesar nilai wajar opsi saham yang bersangkutan. Di samping itu, beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa harga saham bergerak sebagai reaksi investor terhadap informasi akuntansi yang dilaporkan perusahaan, salah satu di antaranya adalah laba. Secara empiris, laba digunakan sebagai alat ukur kinerja manajemen yang lebih baik daripada aliran kas, karena dapat mengurangi masalah ketepatan waktu dan kesalahan menandingkan (*matching*) (Dechow, 1994). Secara empiris Ball dan Brown (1968) menunjukkan bahwa informasi laba perusahaan akan ditanggapi oleh para investor di *New York Stock Exchange* secara positif. Semakin bagus laba yang disampaikan perusahaan, semakin besar pula kenaikan harga saham perusahaan.

Bagi pemodal atau investor, kondisi kenaikan harga saham ini tidak akan mempengaruhi aliran kas perusahaan, karena transaksinya tidak berhubungan dengan operasi perusahaan. Akan tetapi, akibat dari kenaikan harga saham tersebut, perusahaan akan membayar bonus tunai yang sangat signifikan untuk manajemen sehingga aliran kas keluar perusahaan (*cash outflows*) akan berlebihan.

Opsi eksekutif dihibahkan dengan harga pengambilan sama dengan harga saham pada tanggal hibah. Isu akuntansi utama penelitian ini adalah apakah penerapan program opsi saham karyawan mendorong manajemen melakukan pengelolaan laba. Eksekutif memiliki dorongan menurunkan harga pasar saham sebelum tanggal hibah dalam rangka mengurangi harga pengambilan opsi (Chauvin dan Shenoy, 2000; Balsam et al., 2003) sehingga eksekutif membayar murah apabila eksekutif mengambil hak atas opsi saham tersebut. Dengan demikian, perilaku manajemen untuk mengelola laba dapat berbentuk laba menurun (*income decreasing*).

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal penelitian ini menguji perilaku manajemen atas program opsi saham eksekutif dengan menentukan perbedaan setiap tahap penawaran program opsi saham. Diindikasikan setiap tahap dalam periode jendela pengambilan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap pengelolaan laba berkaitan dengan penerapan opsi saham. Yermack (1997) serta Chauvin dan Shenoy (2000) tidak membedakan setiap tahapan penawaran program opsi dan pengujian perilaku dilakukan untuk seluruh periode pengamatan. Penelitian ini merasa perlu membedakan hasil setiap tahap karena terdapat pertentangan kepentingan antara tahap tertentu untuk periode pengujian yang berbeda sehingga akan menambah penjelasan perilaku manajemen setiap tahap tersebut.

TUJUAN PENELITIAN

Tujuan penelitian ini adalah menguji apakah eksekutif yang memperoleh kompensasi dalam bentuk opsi saham dengan proporsi yang relatif besar melakukan pengelolaan terhadap informasi laba perusahaan sebelum tanggal hibah. Di samping itu, penelitian ini bertujuan menguji perbedaan perilaku untuk setiap tahapan penerapan opsi saham.

MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris, kontribusi teori, dan kontribusi kebijakan. Dari segi penelitian/akademik, penelitian ini memberi kontribusi pada penelitian akuntansi dengan mengidentifikasi perilaku eksekutif atas penerapan program kompensasi opsi saham. Dari segi teori, hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat dalam pengembangan ilmu yang akan memperkuat model hubungan prinsipal dan agen (teori agensi), terutama yang berkaitan dengan konflik kepentingan antara manajer sebagai agen dan pemilik dana sebagai prinsipal (Healy dan Palepu, 1993). Dari segi kebijakan, hasil penelitian yang berkaitan dengan pengaturan informasi ini diharapkan dapat memberikan bahan pertimbangan pada kalangan *regulator* dalam menetapkan peraturan yang terkait dengan bursa efek, khususnya mengenai pengungkapan informasi.

LANDASAN TEORI

Tinjauan Kompensasi

Kompensasi merupakan salah satu strategi manajemen sumber daya manusia untuk menciptakan keselarasan kerja antara karyawan dengan pimpinan perusahaan dalam mencapai tujuan dan sasaran yang sudah ditetapkan (Walker, 1992). Penentuan desain kompensasi yang efektif akan dapat mengkomunikasikan dan menghubungkan keterkaitan antara besarnya kompensasi dengan jabatan dan tugasnya (Schuler & Huber, 1993). Pemberian kompensasi bagi seorang manajer biasanya dikaitkan dengan teori agensi (*agency theory*) yang telah dikumandangkan oleh pakar-pakar di Amerika Serikat sekitar tahun 1970-an. Hubungan keagenan timbul manakala satu pihak pemberi kerja (prinsipal) menyewa pihak lain (agen) guna melaksanakan pekerjaan sesuai dengan yang diharapkan prinsipal. Untuk melaksanakan pekerjaan tersebut prinsipal perlu mendelegasi sebagian wewenang pengambilan keputusan yang dimilikinya pada agen (Kaplan & Atkinson, 1998).

Tinjauan Program Opsi Saham Eksekutif

Kompensasi opsi saham memberikan manajemen hak untuk membeli sejumlah saham perusahaan pada masa yang akan datang dengan harga yang ditentukan pada saat opsi ditawarkan sebelum tanggal jatuh tempo, selama karyawan tersebut masih menjadi karyawan perusahaan (Smith dan Zimmerman, 1976). Dengan opsi saham, top manajemen diharapkan lebih mampu mempengaruhi kinerja harga pasar jangka panjang daripada laba jangka pendek. Hal yang lebih penting dengan penawaran opsi saham adalah diharapkan dengan opsi saham tidak akan menurunkan batas bawah harga saham (pada saat top manajemen tidak memiliki saham) dan tidak membatasi batas atas potensial harga saham. Oleh karena itu, top manajemen ditantang untuk mengurangi perilaku enggan risiko (*risk-averse*). Dengan kata lain, adanya kepemilikan saham perusahaan oleh top manajemen diharapkan manajemen berani mengambil proyek yang berisiko dengan imbalan kompensasi yang lebih tinggi.

Program opsi saham eksekutif merupakan solusi saling menguntungkan (*win-win solution*) bagi masalah agensi. Ketika harga saham naik, pemegang saham akan memperoleh untung, demikian pula karyawan, karena opsi saham mereka semakin bernilai. Pengaruh kontrak kompensasi pada perilaku manajerial memfokuskan pada hubungan nonlinearitas antara kompensasi dan kekayaan pemegang saham (Guay, 1999; Bryan et al., 2000). Pembayaran nonlinear diduga menyebabkan meningkatnya pengelolaan laba. Pemikiran tersebut digunakan Healy (1985) dalam mengembangkan hipotesis bahwa manajer memiliki insentif untuk menggunakan akrual diskresioner (*discretionary accruals*) untuk memaksimalkan program bonus. Healy (1985) menyatakan bahwa informasi asimetris antara investor dengan manajemen memberi peluang pada perusahaan untuk melakukan pengelolaan laba. Hal ini mengakibatkan timbulnya jurang informasi antara pihak manajemen perusahaan dengan para pengguna laporan keuangan dan membuka peluang untuk melakukan *window dressing* sah lewat pengaturan kebijakan akrual. Kebijakan tersebut digunakan sebagai usaha memaksimalkan utilitas manajemen yang berkaitan dengan rencana kompensasi (Holthausen et al., 1995; Gaver et al., 1995), penurunan kinerja (Pourciau, 1993; Murphy dan Zimmerman, 1993; Perry dan Grinaker, 1994), dan perjanjian utang (De Angelo et al., 1994; De Fond dan Jiambalvo, 1994; Bowen et al., 1995).

Penerapan sistem kompensasi diharapkan mampu menarik dan mempertahankan karyawan yang kompeten, sekaligus mengaitkan keputusan manajemen dengan maksimisasi nilai kemakmuran pemegang saham. Bukti empiris menunjukkan bahwa kinerja manajemen, yang diukur dengan kemakmuran pemegang saham, berhubungan secara positif dan kuat dengan kompensasi manajemen (Murphy, 1985), meskipun perubahan kemakmuran manajemen sangat kecil dibandingkan dengan perubahan kemakmuran pemegang saham (Jensen dan Murphy, 1990). Program kompensasi dimaksudkan untuk mendorong manajemen agar dapat memaksimalkan nilai

perusahaan yang direfleksikan dengan perolehan laba atau harga saham. Di samping itu, program kompensasi manajemen dimaksudkan pula untuk mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen, karena upaya maksimisasi nilai perusahaan (melalui program kompensasi) berarti juga upaya meningkatkan kesejahteraan manajemen. Selanjutnya berkaitan dengan hasil (*outcome*) atau kinerja (*performance*) yang diperoleh manajemen, maka desain paket pembayaran para eksekutif korporat (*corporate executive pay package*) dapat ditetapkan dalam usaha mengurangi biaya agensi (*agency cost*) antara pemegang saham dan manajer.

Kaplan dan Atkinson (1998) menyatakan bahwa kontrak kompensasi memotivasi para eksekutif perusahaan, sehingga program kompensasi eksekutif seharusnya cukup kompetitif untuk menarik dan mempertahankan manajer berkualitas tinggi, menghubungkan bonus dengan kinerja, dan mampu mengembangkan iklim berorientasi kinerja dalam perusahaan dengan memberikan imbalan terhadap kinerja yang dinilai baik. Sistem kompensasi tersebut di antaranya: (1) gaji, (2) bonus berupa uang atau saham yang dikaitkan dengan kinerja jangka pendek perusahaan, misalnya pertumbuhan laba, penjualan tahunan, dan pertumbuhan *economic value added*, dan (3) opsi atau hak membeli saham untuk menghargai karyawan atas kinerja jangka panjang perusahaan. Opsi saham karyawan memotivasi karyawan untuk bekerja dengan lebih keras dan meningkatkan kinerja perusahaan secara loyal. Oleh karena itu, program opsi karyawan membantu dalam menarik karyawan yang memiliki keahlian (Rees dan Stott, 1998).

Tinjauan Umum Pengelolaan Laba

Standar akuntansi yang memberi keleluasaan kepada pihak manajemen untuk memilih dan menggunakan kebijakan atau metoda akuntansi tertentu merupakan salah satu faktor pihak manajemen melakukan praktik pengelolaan laba. Scott (2000) menyatakan bahwa terdapat dua alasan yang mendasari terjadinya praktik pengelolaan laba. Pertama, terlalu mahal bagi pihak luar untuk mengetahui informasi yang dimiliki manajemen. Kedua, jika dilihat dari perspektif kontrak (*contracting perspective*) dan perspektif pelaporan keuangan (*financial reporting perspective*) bagaimanapun pengelolaan laba mempunyai sisi yang baik.

Dari perspektif kontrak, pengelolaan laba dikatakan baik atau buruk sangat terkait dengan bentuk oportunistik atau bentuk efisien dari akuntansi positif. Atas dasar perspektif ini, pengelolaan laba memberi keleluasaan bagi manajer untuk mengelola laba sedemikian rupa sehingga mampu mengatasi kontrak yang kaku dan tidak lengkap. Perspektif ini beranggapan bahwa manajer yang melakukan pengelolaan laba tidak selalu dianggap buruk sepanjang tidak bertindak terlalu jauh dan oportunistik terhadap kontrak yang ada. Berdasarkan perspektif pelaporan keuangan, pengelolaan laba dianggap sebagai salah satu alat untuk menyampaikan informasi yang diketahui manajer ke dalam pelaporan

keuangan. Dengan praktik pengelolaan laba, informasi intern akan lebih mudah dikomunikasikan.

Scott (2000) mengemukakan bahwa manajer kemungkinan terlibat dalam beragam pola-pola pengelolaan laba di antaranya: (1) kepalang basah (*taking a bath*) merupakan tindakan menggeser biaya akrual diskresioner perioda mendatang ke perioda kini dan atau menggeser pendapatan akrual diskresioner perioda kini ke perioda mendatang, (2) meminimumkan laba ketika laba sebelum keputusan akrual lebih kecil daripada batas bawah (*bogey*) atau melebihi batas atas (*cap*), (3) memaksimumkan laba ketika laba sebelum keputusan akrual melebihi batas bawah tetapi tidak melebihi batas atas, dan (4) perataan laba (*income smoothing*).

Perilaku manajemen tersebut diteliti Warfield et al. (1995) yang menguji pengaruh pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan terhadap keakuratan laba melalui pemilihan metoda akuntansi oleh manajer. Penelitian didasarkan pada teori bahwa jika penguasaan atas ekuitas perusahaan semakin kecil persentasenya, maka manajer terdorong memaksimumkan perilaku yang tidak memiliki nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini terjadi karena besaran penyesuaian akrual diskresioner diprediksi berbanding terbalik dengan tingkat kepemilikan manajemen, dengan demikian semakin besar terjadi penyesuaian dari yang sesungguhnya jika tingkat kepemilikan rendah. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar tingkat kepemilikan, semakin akurat informasi laba yang diterbitkan. Implikasinya adalah adanya biaya agensi yang semakin meningkat dengan adanya penurunan kesejahteraan (rendahnya kepemilikan) manajer pemilik (*owner managers*) melalui peningkatan penyesuaian akrual yang dilakukan manajemen.

Ayres (1994) menyatakan bahwa praktik pengelolaan laba disebabkan tiga faktor yaitu pemanfaatan transaksi akrual, perubahan metoda akuntansi, dan penerapan suatu kebijakan akuntansi. Transaksi akrual memberi kebebasan pada manajemen untuk menentukan jumlah transaksi secara fleksibel. Termasuk dalam transaksi ini adalah penentuan cadangan piutang yang pada akhirnya akan mempengaruhi piutang dagang bersih, menaikkan persediaan atau menurunkan utang dagang (Scott, 2000). Healy (1985) menyatakan bahwa dengan menggunakan transaksi akrual diskresioner manajer dapat mempengaruhi laba melalui pengendalian jumlah transaksi akuntansi.

Perubahan metoda akuntansi biasanya terkait dengan upaya manajer untuk mengganti atau mengubah suatu metoda akuntansi tertentu dari sekian banyak metoda yang tersedia dan diakui oleh prinsip akuntansi yang berlaku. Sebagai contoh, mengubah metoda penilaian persediaan dari FIFO ke LIFO atau sebaliknya. Meskipun manajer tidak dapat melakukan perubahan setiap saat, pada dasarnya manajer dapat melakukan dalam bentuk perubahan akuntansi lain yang berbeda baik secara individu maupun bersama-sama untuk beberapa perioda.

Penerapan kebijakan akuntansi dapat dilakukan oleh manajer dengan menggeser perioda biaya atau pendapatan ke perioda tertentu. Sebagai contoh, mempercepat atau menunda pengakuan pendapatan. Cara lain yang dapat ditempuh manajer adalah menerapkan lebih awal atau menunda sampai saat berlakunya suatu kebijakan akuntansi baru. Adapun faktor-faktor yang mendorong manajer melakukan praktik pengelolaan laba adalah untuk memenuhi kontrak bonus, memenuhi kontrak utang, faktor politis, faktor pajak, perubahan CEO, penawaran saham perdana (IPO), dan komunikasi informasi kepada investor.

Scott (2000) mengemukakan bahwa manajer kemungkinan terlibat dalam beragam pola-pola pengelolaan laba di antaranya: (1) kepalang basah (*taking a bath*) merupakan tindakan menggeser biaya akrual diskresioner perioda mendatang ke perioda kini dan atau menggeser pendapatan akrual diskresioner perioda kini ke perioda mendatang, (2) meminimumkan laba ketika laba sebelum keputusan akrual lebih kecil daripada batas bawah (*bogey*) atau melebihi batas atas (*cap*), (3) memaksimalkan laba ketika laba sebelum keputusan akrual melebihi batas bawah tetapi tidak melebihi batas atas, dan (4) perataan laba (*income smoothing*).

Hipotesis Perilaku Manajemen atas Program Opsi Saham Eksekutif Sebelum Tanggal Hibah Opsi

Jika manajer mengharapkan menerima jumlah yang relatif besar atas kompensasi dalam bentuk saham, maka satu cara yang dapat meningkatkan nilai hibah adalah mengurangi harga pengambilan. Hubungan prediksian ini menyarankan sebuah dorongan untuk mengelola laba menurun sebelum tanggal hibah. Dengan mengurangi laba terkini melalui akrual diskresioner (Subramanyam, 1996), dan dengan menunda laba untuk perioda mendatang, pengaruhnya akan terdapat pengurangan dalam harga pengambilan opsi pada tanggal hibah.

Oleh karena itu, hipotesis operasional dalam bentuk hipotesis alternatif dikembangkan sebagai berikut:

H₁: Sebelum tanggal hibah opsi, semakin besar proporsi opsi saham maka manajemen semakin menurunkan laba.

Hipotesis Dampak Tahapan Penerapan Opsi Saham pada Perilaku Manajemen atas Program Opsi Saham Eksekutif Sebelum Tanggal Hibah Opsi

Kompensasi opsi saham eksekutif merupakan salah satu jenis kompensasi jangka panjang yang penawarannya terdiri atas beberapa tahapan atau beberapa perioda. Diindikasikan terdapat perbedaan perilaku atas eksekutif untuk masing-masing tahap tersebut. Untuk perioda sebelum tanggal hibah, eksekutif mengharapkan pada tahap-tahap awal terjadi penurunan harga saham untuk sementara waktu, dengan harapan kondisi tersebut akan

diikuti oleh penentuan harga pengambilan yang semakin murah, sehingga eksekutif yang akan mengambil haknya atas opsi saham tersebut akan membayar murah.

Oleh karena itu, hipotesis operasional dalam bentuk hipotesis alternatif dikembangkan sebagai berikut:

H₂: Sebelum tanggal hibah opsi, pengaruh proporsi opsi saham pada pengelolaan laba menurun akan makin kuat pada tahap awal penerapan program opsi saham eksekutif

METODA PENELITIAN

Data Penelitian

Data yang diperlukan dalam penelitian ini merupakan jenis data sekunder yang terdiri atas:

- a. Pelaporan keuangan untuk tahun buku yang berakhir tanggal 31 Desember 1999, 31 Desember 2000, 31 Desember 2001, 31 Desember 2002, dan 31 Desember 2003. Alasan penggunaan perioda tahun buku 1999, 2000, 2001, 2002, dan 2003 adalah bahwa dalam perioda tersebut sebagian perusahaan telah menawarkan program opsi saham eksekutif. Data program opsi saham tersebut diperoleh dari catatan atas laporan keuangan di perpustakaan BEJ, *database* program *magister sains* dan doktor fakultas ekonomi UGM Jogjakarta, dan dari wawancara baik langsung secara *door to door* maupun melalui internet dengan masing-masing perusahaan sampel penelitian ini.
- b. Data tanggal penawaran opsi saham per 31 Desember 1999-2003. Data ini digunakan untuk menentukan perioda penerapan kompensasi opsi saham masing-masing emiten. Di samping itu, diperlukan data mengenai tahapan-tahapan penawaran opsi saham masing-masing perusahaan.

Sampel Penelitian

Target populasi penelitian ini adalah tanpa batas (*infinite*), yaitu perusahaan yang saat ini menawarkan program opsi saham eksekutif dan akan mencakup perusahaan yang akan menerapkan program opsi saham karyawan di masa yang akan datang. Perusahaan yang di pilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang telah menerapkan Program Opsi Saham Eksekutif dan dibatasi pada perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun buku 1999 sampai 2003. Pemilihan sampel tersebut berdasarkan pada ketersediaan laporan keuangan auditan, karena standar mengenai kompensasi berbasis saham (opsi saham eksekutif) berlaku efektif pada tahun 1998, dan sebagian perusahaan baru menerapkan program opsi saham eksekutif mulai tahun 1999.

Pemilihan sampel ditentukan secara bersasaran (*purposive sampling*) dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut ini.

1. Perusahaan yang sudah mempublik sebelum 31 Desember 1998 karena yang akan diamati dalam penelitian ini adalah penawaran opsi saham yang sudah diatur perlakuan akuntansinya sejak 1 Oktober 1998 melalui PSAK No. 53.
2. Emiten yang sudah menyertakan laporan keuangan per 31 Desember 1999, 2000, 2001, 2002, dan 2003. Pemilihan perioda tersebut didasarkan pada alasan bahwa laporan per 31 Desember merupakan laporan yang telah diaudit, sehingga laporan keuangan tersebut dapat lebih dipercaya. Selain itu, dalam perioda tersebut sebagian perusahaan telah menawarkan program opsi saham.
3. Emiten yang saham biasanya aktif diperdagangkan di BEJ, karena emiten yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan akan mengganggu proses analisis, sehingga harus dikeluarkan dari sampel.

Sampel akhir penelitian ini menjadi sebanyak 25 sampel perusahaan. Pelaksanaan program opsi saham eksekutif masing-masing perusahaan sampel penelitian berbeda-beda, dan penelitian ini terdiri atas perusahaan yang membagikan opsi saham mulai perioda 1, perioda 2, dan perioda 3. Jumlah observasi penelitian sebanyak 51 observasi dengan rincian sebagai berikut: tahap 1 (25 observasi), tahap 2 (16 observasi), dan tahap 3 (10 observasi).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel dependen hipotesis 1 dan 2 adalah akrual diskresioner yang diestimasi menggunakan model Jones modifikasi (*modified Jones's model*) (Dechow et al., 1995) untuk mengukur tingkat pengelolaan laba. Variabel independen adalah proporsi opsi saham (HB_{it}) yang ditawarkan perusahaan kepada eksekutif. Dengan kata lain, HB_{it} adalah proporsi opsi yang dihibahkan kepada eksekutif selama bingkai kejadian (*event window*) untuk mengestimasi besarnya kesempatan untuk melakukan pengelolaan laba perusahaan dengan adanya penghibahan opsi saham perusahaan i pada perioda t . Variabel pemoderasi adalah tahapan-tahapan pelaksanaan opsi saham.

Pengukuran Proporsi Opsi Saham Eksekutif

Proporsi opsi saham eksekutif digunakan sebagai variabel independen yang nilainya ditentukan untuk menguji adanya pengelolaan laba. Sebagaimana Balsam et al. (2003), proporsi opsi saham karyawan adalah jumlah lembar opsi saham yang dihibahkan pada eksekutif selama jendela kejadian (*event window*) dideflasi dengan kepemilikan manajerial. Harapan penelitian ini adalah koefisien variabel hibah negatif untuk perioda

sebelum penawaran opsi saham. Dengan demikian, sebagaimana telah dikemukakan di atas, eksekutif menginginkan menurunkan harga saham sebagai antisipasi penawaran hibah opsi saham.

Pengukuran Akruai Total

Salah satu metoda yang selama ini digunakan untuk mengevaluasi perilaku oportunistik manajer dalam memanfaatkan wewenang untuk memilih metoda akuntansi dan menetapkan kebijakan akuntansi adalah melihat besarnya akruai diskresioner.² Mengikuti Subramanyam (1996), akruai total didefinisi sebagai perbedaan antara laba sebelum *extraordinary items* dan aliran kas bersih dari aktivitas operasi.

Pengukuran Akruai Diskresioner

Jones menggunakan regresi untuk memisahkan akruai diskresioner dengan akruai nondiskresioner. Modifikasi model estimasi akruai yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:³

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_1(1/A_{it-1}) + \beta_1(\Delta REV_{it}/A_{it-1}) + \beta_2(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

dalam persamaan di atas TA_{it} adalah akruai total perusahaan i pada perioda t , A_{it-1} adalah aktiva total perusahaan i pada perioda $t-1$, ΔREV_{it} adalah pendapatan perusahaan i pada perioda t dikurangi pendapatan perusahaan i pada perioda $t-1$, PPE_{it} adalah aktiva tetap perusahaan i pada perioda t , ε_{it} , adalah *residual error* perusahaan i pada perioda t . Perubahan pendapatan $\beta_1(\Delta REV_{it}/A_{it-1})$ dimasukkan ke dalam model estimasi tersebut untuk mengendalikan perubahan dalam akruai nondiskresioner yang disebabkan oleh perubahan kondisi. Pendapatan digunakan sebagai kontrol terhadap lingkungan perusahaan karena pendapatan merupakan ukuran obyektif dari operasi perusahaan sebelum manipulasi manajer (Jones, 1991). Sedangkan $\beta_2(PPE_{it}/A_{it-1})$ merupakan bagian dari akruai total yang berhubungan dengan biaya depresiasi yang nondiskresioner.

Dechow et al. (1995) menguji berbagai alternatif model akruai dan penelitian menunjukkan bahwa model modifikasi Jones merupakan model yang paling baik untuk menguji pengelolaan laba. Model modifikasi Jones adalah sebagai berikut:

² Akruai total ditentukan dengan rumus yang digunakan oleh Healy (1985) dan Jones (1991). Mula-mula, Healy (1985) menggunakan akruai total sebagai proksi akruai diskresioner.

$$TA_{it} = (\Delta Ca_{it} - \Delta CI_{it} - \Delta Cash_{it} - \Delta STD_{it} - Dep_{it}) / (A_{it-1})$$

dalam persamaan di atas TA_{it} adalah akruai total perusahaan i pada perioda t , ΔCa_{it} adalah perubahan aktiva lancar perusahaan i pada perioda t , ΔCI_{it} adalah perubahan utang lancar perusahaan i pada perioda t , $\Delta Cash_{it}$ adalah perubahan kas dan ekuivalen kas perusahaan i pada perioda t , ΔSTD_{it} adalah perubahan utang jangka panjang yang termasuk dalam utang lancar perusahaan i pada perioda t , Dep_{it} adalah biaya depresiasi dan amortisasi perusahaan i pada perioda t , dan A_{it-1} adalah aktiva total perusahaan i pada perioda $t-1$.

$$TA_{it}/A_{it-1} = \beta_1(1/A_{it-1}) + \beta_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1} + \beta_3(PPE_{it}/A_{it-1}) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

dalam persamaan di atas ΔREC_{it} adalah piutang perusahaan i pada periode t dikurangi piutang perusahaan i pada periode t-1. TA_{it} , A_{it-1} , ΔREV_{it} , PPE_{it} , dan ε_{it} didefinisi dalam persamaan (1). *Ordinary least squares* digunakan untuk mendapatkan nilai a_1 , b_1 , dan b_2 sebagai estimator parameter β_1 , β_2 , dan β_3 . Keterbatasan data yang tersedia (laporan keuangan tahun buku 1999-2002) tidak memungkinkan peneliti untuk melakukan regresi setiap perusahaan i menggunakan model Jones. Oleh karena itu, sebagaimana pernah dilakukan oleh Defond dan Jiambalvo (1994), Cahan (1992), Naim dan Hartono (1996) serta Hall dan Stammerjohan (1997), peneliti melakukan regresi untuk seluruh observasi.

Variabel *residual error*, ε_{it} , dari persamaan (2) merupakan tingkat akrual diskresioner. Dengan demikian, proksi pertama akrual diskresioner yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah:

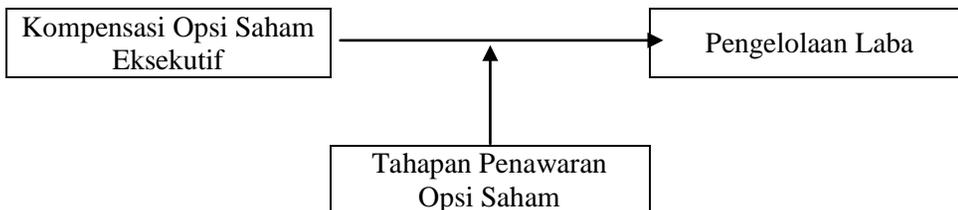
$$DA_{it} = TA_{it-1}/A_{it-1} - [a_1(1/A_{it-1}) + b_2(\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})/A_{it-1} + b_3(PPE_{it}/A_{it-1})] \quad (3)$$

dalam persamaan di atas DA_{it} adalah akrual diskresioner perusahaan i pada periode t. TA_{it} , A_{it-1} , ΔREV_{it} , ΔREC_{it} , dan PPE_{it} didefinisi dalam persamaan (1) dan (2). Proksi akrual nondiskresioner yang kedua adalah akrual rata-rata seluruh observasi. Diasumsi bahwa tingkat akrual normal pada suatu tahun dapat dijelaskan dengan nilai aktiva.

Pengukuran Tahapan Penawaran Opsi Saham Eksekutif

Pelaksanaan program opsi saham eksekutif masing-masing perusahaan sampel penelitian berbeda-beda, dan penelitian ini terdiri atas perusahaan yang membagikan opsi saham mulai periode 1, periode 2, dan periode 3. Untuk masing-masing periode tersebut secara berurutan menunjukkan pelaksanaan program opsi saham tahap 1, tahap 2, dan tahap 3. Pengukuran tahapan-tahapan pelaksanaan program opsi saham menggunakan skala kategori atau dalam bentuk variabel dummy dengan skala D_1 menunjukkan penawaran opsi saham tahap 1, D_2 menunjukkan penawaran opsi saham tahap 2, dan D_3 menunjukkan penawaran opsi saham tahap 3.

Model Penelitian



Teknik Analisa

Penelitian ini menggunakan alat analisis utama yaitu regresi linear berganda karena pada penelitian ini dipelajari/dianalisis ketergantungan suatu variabel (yaitu variabel dependen) dengan cara mengestimasi atau memprediksi nilai rata-rata variabel dependen dalam kaitannya dengan nilai variabel independen yang telah diketahui.

Untuk menguji pengaruh proporsi hibah opsi saham terhadap akrual diskresioner, spesifikasi model penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model Penelitian:

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 HB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 HB_{it} + \beta_2 D2_{it} + \beta_3 D3_{it} + \beta_4 D2_{it} * HB_{it} + \beta_5 D3_{it} * HB_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

dalam persamaan di atas AD_{it} adalah akrual diskresioner, HB_{it} adalah proporsi opsi saham, $P2_{it}$ adalah *dummy* (kategoris) tahap 2, dan $P3_{it}$ adalah *dummy* (kategoris) tahap 3. Secara statistis, apabila β_1 dalam persamaan di atas signifikan menunjukkan bahwa terdapat perilaku manajemen mengelola laba menurun sebelum tanggal hibah opsi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penyajian hasil penelitian di bagi menjadi beberapa bahasan. Bagian pertama menyajikan statistis deskriptif atas variabel-variabel penelitian. Bagian kedua terdiri atas hasil pengujian dan pembahasan hipotesis. Sub Bahasan pertama membahas hasil pengujian hipotesis 1, yakni pengujian perilaku manajemen atas penerapan program kompensasi opsi saham eksekutif. Sub bahasan kedua membahas hasil pengujian hipotesis 2, yakni pengujian hipotesis penerapan kompensasi opsi saham eksekutif terhadap perilaku manajemen perusahaan untuk masing-masing tahapan penerapan opsi saham.

Statistik Deskriptif

Tabel 1 menyajikan ringkasan statistis deskriptif atas variabel-variabel penelitian untuk sampel perusahaan dan tahapan-tahapan penawaran opsi saham secara keseluruhan untuk menguji perilaku manajemen atas penawaran opsi saham karyawan.

Tabel 1
Statistis Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Rata-Rata	Deviasi Standar	Minimum	Maksimum
Sebelum POSK					
AD	51	-0.00098	0.20461	-1.06000	0.39000
HB	51	0.01980	0.01838	0.00800	0.09000
D2	51	0.31373	0.46862	0.00000	1.00000
D3	51	0.19608	0.40098	0.00000	1.00000
D2*HB	51	0.00431	0.00831	0.00000	0.03000
D3*HB	51	0.00216	0.00577	0.00000	0.02000

Keterangan:

AD = AkruaI Diskresioner (%), HB = Hibah Opsi Saham (%), D2 = *Dummy* (Kategoris) Tahap 2, D3 = *Dummy* (Kategoris) Tahap 3

Data rata-rata dan deviasi standar digunakan untuk menentukan fluktuasi masing-masing variabel yang diuji, sedang data minimum dan maximum menunjukkan kisar (*range*) data yang normal untuk menghindari hasil penelitian yang bias. Nilai rata-rata akruaI diskresioner sebelum penawaran opsi saham menunjukkan nilai negatif sebesar -0,00098, hal tersebut konsisten dengan penelitian sebelumnya (Chauvin & Shenoy, 2000; Baker et al., 2002; Balsam et al., 2003). Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan secara umum melakukan pengelolaan laba dan manajemen lebih memilih kebijakan akruaI yang menurunkan laba sebelum tanggal hibah opsi saham.

Deviasi standar seluruh variabel nilainya relatif kecil, hal tersebut menunjukkan bahwa perilaku pengelolaan laba perusahaan dalam sampel berkaitan dengan program opsi saham eksekutif tidak terlalu bervariasi. Nilai deviasi standar yang tidak terlalu besar tersebut juga menunjukkan bahwa tingkat penyimpangan masing-masing variabel tidak signifikan.

Hipotesis 1

Hasil analisis hipotesis 1 yang menguji pengaruh penawaran program opsi saham eksekutif pada perilaku pengelolaan laba manajemen disajikan dalam tabel 2. Hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien HB (β_1) bernilai negatif sebesar -4,609 dengan nilai *p-value* sebesar 0,002, dengan demikian menunjukkan bahwa secara statistis signifikan pada tingkat 1% sesuai dengan prediksi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak opsi yang ditawarkan pada eksekutif maka manajer semakin termotivasi melakukan pengelolaan laba menurun sebelum penawaran opsi saham. Hasil konsisten

dengan penelitian-penelitian sebelumnya bahwa manajer pada perusahaan yang menawarkan opsi saham yang besar mempunyai motivasi yang lebih besar untuk melakukan pengelolaan laba menurun agar dapat membayar opsi saham dengan harga yang murah (Chauvin & Shenoy, 2000; Baker et al., 2002; Balsam et al., 2003).

Tabel 2
Hasil Regresi Hipotesis 1

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 HB_{it} + \epsilon_{it}$$

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p
Intercept	0,254	3,775	0,000
HB	-4,609	-3,249	0,002 ***
R2 (Adjusted)	0,266 (0,235)		
F	8,678 ***		

Keterangan:

AD_{Sbl} = Akruar Diskresioner Sebelum Tanggal Hibah, HB = Hibah Opsi Saham

*** Secara statistis signifikan pada tingkat 0,01

** Secara statistis signifikan pada tingkat 0,05

* Secara statistis signifikan pada tingkat 0,10

Nilai F kalkulasian dari hasil pengujian adalah sebesar 8,678 dengan nilai probabilitas 0,001 secara statistis signifikan pada tingkat 1%. Besarnya R^2 adjusted adalah 0,235 yang berarti bahwa variasi tingkat akruar diskresioner (AD) dijelaskan oleh proporsi hibah opsi saham karyawan (HB) sebesar 23,5%. Sisanya sebesar 76,5% dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Hipotesis 2

Tabel 3 menyajikan hasil regresi analisa pertama dengan membagi sampel berdasarkan tahap-tahap penawaran opsi saham eksekutif. Tahapan-tahapan penawaran opsi saham tersebut dikemukakan dalam bentuk variabel kategoris (variabel *dummy*) sebagaimana yang disajikan dalam tabel 3 berikut. Berdasarkan data opsi saham perusahaan sampel, sampai dengan tahun 2003 rata-rata perusahaan telah melaksanakan program opsi saham sampai dengan tahap 3, dengan demikian penelitian ini menggunakan kategori sampai dengan tahap 3.

Tabel 3
Hasil Regresi Hipotesis 2

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 HB_{it} + \beta_2 D2_{it} + \beta_3 D3_{it} + \beta_4 D2 * HB_{it} + \beta_5 D3 * HB_{it} + \epsilon_{it}$$

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p
Intercept	0,140	1,958	0,057
HB	0,871	0,513	0,611
D2	-0,180	-2,489	0,017 **
D3	0,106	1,303	0,199
D2*HB	-9,685	-2,569	0,014 **
D3*HB	1,742	0,334	0,740
R2 (Adjusted)	0,657 (0,601)		
F	11,756 ***		

Keterangan:

AD = Akruar Diskresioner, HB = Hibah Opsi Saham, D2 = *Dummy* (Kategoris) Tahap 2, D3 = *Dummy* (Kategoris) Tahap 3

*** Secara statistis signifikan pada tingkat 0,01

** Secara statistis signifikan pada tingkat 0,05

* Secara statistis signifikan pada tingkat 0,10

Hasil analisis dalam tabel 3 menunjukkan bahwa pada perioda sebelum penawaran program opsi saham, terdapat perbedaan pengaruh penawaran opsi saham terhadap perilaku pengelolaan laba manajer pada tahap 1 dan tahap 2, sedangkan tahap 3 tidak berbeda dengan tahap 1. Koefisien kategoris tahap 2 dan tahap 3 pada hasil pengujian menunjukkan nilai sebesar -0,180 dan 0,106 dengan *p-value* tahap 2 sebesar 0,017 signifikan secara statistis dan tahap 3 sebesar 0,199 tidak signifikan secara statistis. Hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan nilai konstanta dan lereng serta signifikansi untuk tahap 1 dan 2, namun tidak demikian dengan tahap 3. Dengan kata lain hasil analisis menunjukkan bahwa pada perioda sebelum penawaran opsi saham, terdapat perbedaan ketajaman pengaruh penawaran opsi saham terhadap perilaku pengelolaan laba manajer pada tahap 1 dan tahap 2, namun tidak demikian dengan tahap 3. Dengan demikian hasil penelitian konsisten dengan perilaku manajemen yang melakukan pengelolaan laba dalam jangka pendek pada saat penawaran program opsi saham dengan harapan nilai pasar saham seminimal mungkin pada saat tanggal hibah, sehingga penerima opsi saham dapat membayar dengan lebih murah. Selanjutnya untuk tahapan opsi saham berikutnya kemungkinan akan berperilaku yang berbeda dibandingkan dengan sebelum tanggal hibah tersebut.

Pengujian Jenis Industri

Penelitian ini menguji apakah terdapat perbedaan perilaku pengelolaan laba berkaitan dengan opsi saham antara perusahaan kategoris keuangan dan non keuangan. Terdapat dua kategoris dalam penelitian ini yaitu sebanyak 46 sampel perusahaan termasuk dalam kategoris non keuangan, sedang 5 sampel termasuk kategoris keuangan. Hasil pengujian sebelum penawaran opsi saham sebagaimana dalam tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien D_{Indst} (β_2) dan koefisien interaksi $D_{Ind} * HB$ (β_3) sebesar -0,029 dan 2,751 dengan *p-value* sebesar 0,350 dan 0,323 secara statistik tidak signifikan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan baik konstanta maupun lereng diantara kedua regresi (baik keuangan maupun non keuangan). Secara umum hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan perilaku manajemen berkaitan dengan program opsi saham eksekutif baik untuk jenis industri keuangan maupun jenis industri non keuangan.

Tabel 4
Hasil Regresi Uji Jenis Industri

$$AD_{it} = \beta_0 + \beta_1 HB_{it} + \beta_2 D_{Ind(it)} + \beta_3 D_{Ind(it)} * HB_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variabel	Koefisien	Nilai t-statistik	Nilai p
Sebelum POSK			
Intercept	0,072	1,078	0,287
HB	-10,977	-4,143	0,000 ***
D_{Indst}	-0,029	0,944	0,350
$D_{Indst} * HB$	2,751	1,000	0,323
R2 (Adjusted)	0,599 (0,554)		
F	13,443 ***		

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Hasil menunjukkan bahwa terdapat perilaku manajer yang mengharapkan penurunan harga saham menjelang tanggal penawaran opsi saham dengan tujuan memperoleh harga pengambilan yang rendah, sehingga manajer membayar kompensasi opsi saham tersebut dengan harga yang relatif murah. Perilaku oportunistik di sekitar penawaran hibah opsi saham mendukung Lie (2004) bahwa komite kompensasi yang menentukan jumlah dan saat hibah opsi saham, tetapi terdapat beberapa alasan untuk menyarankan bahwa eksekutif mempengaruhi keputusan komite kompensasi. Pertama, Yermack (1997) menemukan bahwa eksekutif sering mengusulkan parameter hibah opsi saham, sedangkan komite kompensasi hanya mensahkan usulan tersebut. Kedua, eksekutif

kemungkinan mempengaruhi keputusan komite melalui pertemanan yang dekat (*close friendships*) dengan anggota komite individual. Ketiga, eksekutif kemungkinan mempengaruhi saat pertemuan (*meetings*) komite kompensasi, yang secara reguler bertepatan dengan tanggal hibah.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini hanya mempertimbangkan variabel kompensasi jangka panjang berbasis saham dalam kaitannya dengan perilaku manajemen untuk mengelola laba karena dipengaruhi oleh kesulitan peneliti memperoleh data mengenai kompensasi jangka pendek dan kompensasi non fisik. Sampel penelitian terdiri atas beberapa jenis industri karena terbatasnya sampel penelitian perusahaan yang melakukan program opsi saham eksekutif. Di samping itu, penelitian ini tidak mendasarkan pemilihan sampel penelitian berdasarkan penawaran opsi saham pada periode yang sama, akan tetapi menyeleksi sampel penelitian setiap tahap sesuai dengan periode kapan perusahaan menerapkan POSK.

Saran

Pengujian dengan pengamatan yang lebih lama diharapkan untuk memperoleh sampel penelitian yang cukup banyak dan memberikan hasil yang lebih baik. Di samping itu, penelitian berikutnya dapat menguji sampel penelitian yang diperoleh berdasarkan periode yang sama untuk mengetahui apakah ada perbedaan perilaku pengelolaan laba berkaitan dengan opsi saham, sehingga dapat diperoleh perbandingan dengan pengujian menggunakan sampel penelitian berdasarkan periode kapan perusahaan mulai menerapkan program opsi saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, D. dan R. Kasznik. 2000. CEO Stock Option Awards and The Timing of Corporate Voluntary Disclosures. *Journal of Accounting and Economics* 29: 73-100.
- Ayres, F.L. 1994. Perception of Earning Quality: What Managers Need to Know. *Management Accounting*, March: 27-29.
- Baker, T., D. Collins, dan A. Reitenga. 2002. Stock Option Compensation and Earnings Management Incentives. *Working Paper*.
- Ball, R. dan P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 159-178.

- Balsam, S., H. Chen, dan S. Sankaraguruswamy. 2003. Earnings Management Prior to Stock Option Grants. *Working Paper*. Temple University dan Georgetown University.
- Bowen, R.M., L. Ducharme, dan D. Shores. 1995. Stakeholders' Implicit Claim and Accounting Method Choice. *Journal of Accounting and Economics*, 20: 255-295.
- Bryan, S., L.S. Hwang, dan S. Lillien. 2000. CEO Stock-Based Compensation: An Empirical Analysis of Incentive-Intensity, Relative Mix, and Economic Determinants. *Journal of Business* 73 (4): 661-693.
- Cahan, S.F. 1992. The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of The Political-Cost Hypotheses. *Accounting Review* (January): 77-95.
- Chauvin, K.W. dan C. Shenoy. 2000. Stock Price Decreases Prior to Executive Stock Option Grants. *Journal of Corporate Finance* 7: 53-76.
- De Angelo, H.L. Angelo, dan D.J. Skinner. 1994. Accounting Choice in Troubled Company. *Journal of Accounting and Economics*, 17: 113-143.
- Dechow, P.M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance the Role of Accounting Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18: 3-42.
- Dechow, P.M., R.G. Sloan, dan A.P. Sweeney. 1995. Detecting Earnings Management. *Accounting Review* (April): 193-225.
- DeFond, M.L. dan J. Jiambalvo. 1994. Debt Covenant Violation and Manipulation of Accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17: 145-176.
- Gaver, J.J., K.M. Gaver, dan J. Austin. 1995. Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management. *Journal of Accounting and Economics* 3: 3-28.
- Guay, W.R. 1999. The Sensitivity of CEO Wealth to Equity Risk: An Analysis of the Magnitude and Determinant. *Journal of Financial Economics*, 53: 43-71.
- Hall, S.C. dan W.W. Stammerjohan. 1997. Damage Awards and Earnings Management in the Oil Industry. *Accounting Review* (January): 47-65.
- Healy, P.M. 1985. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions. *Journal of Accounting and Economics* 7: 85-107.

- Healy, P.M. dan K.G. Palepu. 1993. The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices. *Accounting Horizons*, Maret, Vol. 7 No. 1: 1-11.
- Holthausen, R.W., D. Larcker, dan R. Sloan. 1995. Annual Bonus Schemes and Manipulation of Earnings: Additional Evidence on Bonus Plans and Income Management. *Journal of Accounting and Economics*: 29-74.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2001. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 53. Standar Akuntansi Keuangan. Penerbit Salemba, Jakarta.
- Jensen, M. dan W.H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jensen, M.C. dan K.J. Murphy. 1990. Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy* Vol. 98 No. 2: 225-263.
- Jones, J.J. 1991. Earnings Management During Import Relief Investigation. *Journal of Accounting Research* (Autumn): 193-228.
- Kaplan, R. dan A.A. Atkinson. 1998. *Advanced Management Accounting*, 3rd ed., New Jersey: Prentice Hall, Englewood Cliffs.
- Lie, E. 2004. On the Timing of CEO Stock Option Awards. *Working Paper*.
- Murphy, K.J. 1985. Corporate Performance and Managerial Remuneration: An Empirical Analysis. *Journal of Accounting and Economics* 7: 11-42.
- Murphy, K.J. dan J.L. Zimmerman. 1993. Financial Performance Surrounding CEO Turnover. *Journal of Accounting and Economics*, 16: 273-315.
- Naim, A. dan J. Hartono. 1996. The Effect of Antitrust Investigations on the Management of Earnings: A Further Empirical Test of Political-Cost Hypotheses. *Kelola* 13/V/1996: 126-141.
- Perry, S. dan R. Grinaker. 1994. Earnings Expectations and Discretionary Research and Development Spending. *Accounting Horizons* Vol. 8 No. 4 (December): 43-51.
- Pourciau, S. 1993. Earnings Management and Non-Routine Executive Changes. *Journal of Accounting and Economics*, 16: 317-336.

- Rees, L. dan D. Stott. 1998. The Value-Relevance of Stock-Based Employee Compensation Disclosures. *Working Paper* (December).
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory*. Prentice – Hall International, Inc. New Jersey.
- Schuler, R.S. dan V.L. Huber. 1993. *Personnel and Human Resource Management*. 5th Ed., USA: West Publishing Company.
- Smith, C.W. dan J.L. Zimmerman. 1976. Valuing Employee Stock Option Plans Using Option Pricing Models. *Journal of Accounting Research* Autumn: 357-364.
- Subramanyam, K.R. 1996. The Pricing of Discretionary Accruals. *Journal of Accounting and Economics* 22: 249-281.
- Walker, J.W. 1992. *Human Resource Strategy*. New York: McGraw-Hill, Inc.
- Warfield, T.D., J.J. Wild, dan K.L. Wild. 1995. Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informativeness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20: 61-91.
- Yermack, D. 1997. Good Timing: CEO Stock Option Awards and Company News Announcements. *Journal of Finance* 52 (Juni): 449-476.

